

昭和40年代前半期の金融機構(1)

——インフレーションの金融的側面——

鎌 田 一 義

はじめに

I 資金需要の多様化

1. 第2次高度成長期の蓄積構造
2. 国債発行の恒常化
 - (1) 第1次高度成長期の財政均衡メカニズム
 - (2) 赤字財政への転化
3. 産業資金需要の変化
 - (1) 第2次高度成長期の設備投資
 - (2) 産業資金需要の変化
 - (3) 産業企業の資金調達

(以上本号)

II 資金供給メカニズムの変化

III 金融機構の変化とその意義

はじめに

第2次大戦後の日本経済は、世界的にみると連年、異常に高い経済成長率を達成しており、したがって戦後は、高度経済成長の時代として一括することもできよう。しかしひとしく高度経済成長とはいっても、その蓄積機構にまでたちいってみると、昭和30年代前半期の第1次高度成長と40年代前半期の第2次高度成長は対照的な内実をもっており、そこには質的な「転型」がみられるのである。

たとえば両高度成長期の物価動向をとってみても、消費者物価は戦後一貫して上昇傾向にあったが、卸売物価は第1次高度成長期には安定的に推移しており、上昇に転じたのは第2次高度成長期にはいつてからである。すなわち、日本の物価は第2次高度成長期にはいると、消費者物価が騰勢をはやめ、卸売物価は上昇に転ずるという質的転換をとげているのである。その意味で第2次高度成長期は、昭和40年代後半期

の狂乱物価につながってゆく蓄積機構を醸成していた時期ともいえるであろう。

本稿は第2次高度成長期の金融機構を明らかにすることを直接の目的とするものであるが、インフレーションがすぐれて金融的現象である以上、それは昭和40年代のインフレーションを解明する手段の1つを提供することになる。いうまでもなく、インフレーションの解明には金融的側面からだけではなく、財政、産業構造、対外関係などからの分析が不可欠であるが、かかる総合的分析は後日を期したいと思う。

〔追記〕 本稿は、大島清教授（筑波大学）のもとで開かれた日本経済研究会での議論に負うところが大きい。この研究会へ出席する機会を与えて下さった先生はじめ先輩諸氏に謝意を表したい。

しかし、本稿の内容についての責任が筆者個人にあることは、あらためてことわるまでもない。

I 資金需要の多様化

1. 第2次高度成長期の蓄積構造

第2次世界大戦後の日本経済が、2度にわたる「異常な」高度成長を実現したことは周知のとおりである。昭和30年代前半の第1次高度成長と40年代前半の第2次高度成長である。いま、両高度成長期の年平均実質経済成長率を示すと、第1期（昭和30～36年）は10.8%にたっし、第2期（昭和41～45年）はさらにそれを上回る12.2%であった。これは第2期を例にとるならば、成長率で他の主要先進国の2～3倍にたつするまさに「異常な」ものであった（日本銀行「国際比較統計」昭和47年版）。

第1表 国内総固定資本形成対G N P比率

		国内総固定資本形成			
		民 間		政 府	
		総 額	うち 企業設備	総 額	うち 企業設備
昭和34～36年度	31.2%	23.4%	19.4%	7.8%	3.0%
昭和43～45年度	34.7%	26.3%	19.8%	8.4%	3.1%

(資料) 経済企画庁「国民所得統計年報」より算出。

ところで、戦後日本の高度経済成長が高水準の設備投資をとまっていたことも、一般に指摘されるところである。じっさい、国民総支出に占める固定資本形成（政府および民間）をみると、昭和40年代前半期には西ドイツ、フランスの25%、イタリアの20%にたいし、日本は30%を超えており、イギリスは17～18%にすぎなかった（日銀「国際比較統計」昭和47年版）。固定資本形成の国民経済に占める比率は日本は他の主要国にくらべてきわだって高く、しかもそれは第2期になると第1期をさらに凌いでいるのである（第1表参照）。

しかしながらいうまでもなく、国民生産や国民所得という概念は、1国の経済活動の結果を示すものにすぎない。したがって、たとえば第1表は、年々の総生産額に占める資本設備の比重が結果として大きかったことを示すだけで、何が高水準の設備投資を誘発したかという設備投資の実体的因果関係まで明らかにするものではない。国民経済に占める設備投資のウェイトが高いからといって、「設備投資主導型」経済成長とは必ずしもいえないのである。

そこで、一貫して旺盛な設備投資の随伴した戦後日本の高度経済成長ではあるが、設備投資の実体的因果関係をみると、第1期と第2期では両者の懸隔ははなはだしい。まず、この点を確認しておこう。

第2次世界大戦後の日本が大戦による荒廃から復興し、さらに国民経済の自立化を達成するには、大戦後の世界経済をリードしたアメリカの生産力体系を導入することが焦眉の課題であった。戦後のアメリカの生産力体系とは、自動車、電機、鉄鋼業などにおけるオートメーショ

ン化と石油化学、電子産業などの新産業の確立を主な内容としている¹⁾。いずれも、戦前の日本ではほとんどみられなかったもので、昭和30年代の第1次高度成長はかかるアメリカ式重化学工業を日本に導入・移植するための近代化投資を基軸にして展開されたのである。

この高度経済成長の実体的メカニズムをみると、まず新産業部門において近代化投資が行なわれると、それが投資財の需要を創出するとともに、その過程ですすむ雇用の増大と所得の増加が消費財の需要を拡大した。その結果、さらにこれらの需要が新たな設備投資を誘発するというメカニズムをとおして、設備投資を基軸とするスパイラル的経済成長をとげたのである。いいかえれば、第1次高度成長は、新産業の設備投資を起点とし、それが自生的、自律的に生みだす需要の相互波及的拡大を基軸にして実現されたわけである。第1次高度成長が、「投資が投資をよぶ」設備投資主導型、国内市場中心型経済成長といわれるゆえんである。

ところが、日本経済の以上のような高度成長メカニズムは、昭和30年代後半期に入るといちじるしく弱体化した。新産業部門の大規模プロジェクトが完成し、アメリカ式重化学工業の導入・移植がほぼ完了したからである。その結果、大量生産方式を特徴とするアメリカ式重化学工業は巨大な生産能力を発揮して国内の市場規模を超えるようになった。かくて、新たな投資分野はいちじるしく狭隘化し、投資を起動力とする経済の自律的拡大の余地も狭まることとなったのである。

じっさい昭和30年代末になると、公定歩合引下げなどの金融緩和措置だけでは設備投資が容易に回復せず、従来の景気回復とは明らかに異なるパターンを示しはじめていた。かかる停滞化傾向が日本経済の「転型期」あるいは「構造的な不況」として問題にされたのは周知のとおりである。

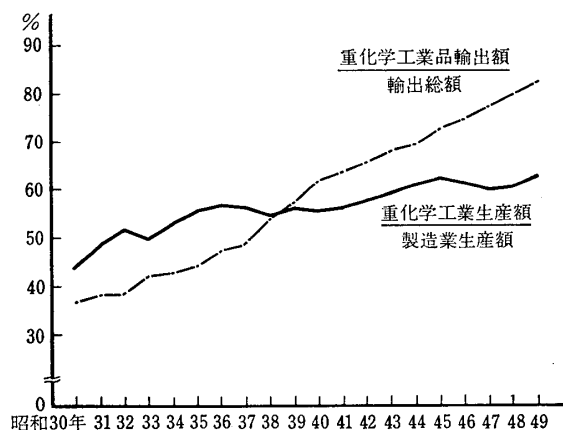
1) アメリカ式重化学工業の内容についてのわれわれの見解は、大島清編『戦後世界の経済過程』東京大学出版会、124頁以下を参照されたい。

以上のように、昭和30年代末にみられた日本経済の停滞化が、新産業の近代化投資を起動力とする自律的拡大能力の弱化に起因するものであるかぎり、経済の自動的な回復は期待できなかったといわなければならない。活発な設備投資を再現するには、まず財政需要、輸出などの再生産外的需要の拡張を先行させる必要があったのである。

かくて昭和30年代末の「転型期」以降になると、のちに述べるように、財政は形式的には均衡財政を保ったものの、実質的には赤字財政に転化し、昭和40年代になると「赤字国債」を発行して積極的な財政膨張政策が恒常的にとられることとなった。第1次高度成長期の財政が、不況期には赤字に転化しても好況期は黒字を維持して、全体としては均衡財政を貫くことができたのにたいし、「転型期」以降は、好・不況にかかわらず積極的な赤字財政をつづけなければ、景気を維持できなくなったわけである。

こうした積極的赤字財政とならんで、「転型期」以降は、輸出の伸長をはかるために、財政・金融上の輸出優遇措置がいっそう増強された。日本の輸出は、この輸出優遇措置のもとで、第2期にはいるといちじるしい拡大を示したのである。じっさい、日本の輸出額は昭和30年以降5年ごとにほぼ倍増する伸びを示していたが、昭和40～45年には2.4倍に増大して第2期の輸出拡大は顕著であった。

もちろん、輸出優遇措置による輸出増大といっても、輸出は財政に比べれば政策的に拡大できる余地がはるかに狭いことはいうまでもない。じっさい、第2期における輸出伸長の原因としては、一般に指摘されているように、近代化投資が一巡して日本企業の国際競争力が強化されたこと、ベトナム戦争のエスカレーションによって巨額のドルが撒布されたこと、そのなかでアメリカのインフレが相対的に速度をはやめたこと、などが重要である²⁾。しかし同時に、



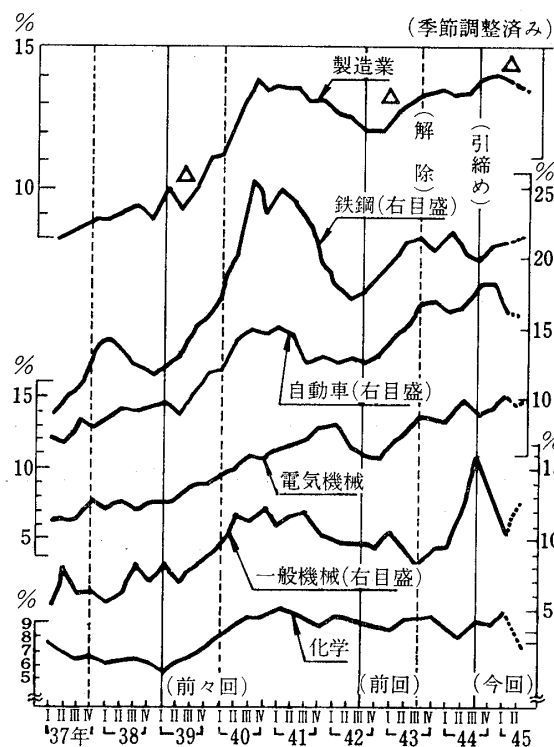
(資料) 経済企画庁「国民所得統計年報」、大蔵省「外国貿易概況」より作成。

第1図 重化学工業化率の推移

かかる日本にとって有利な国際環境を最大限に利用するために推進された輸出優遇措置の役割を見落してはならない。後に明らかにするように、日本の輸出優遇政策は、昭和30年代末から40年代はじめにかけて、海外諸国にくらべて相対的に増強され、他国から非難をあびるほど手厚いものになっていた。第2期の輸出急伸は政府、日銀の輸出促進政策をぬいては実現できなかったといつてよいのである。

ところで、第2次高度成長期の資本蓄積にはたした輸出の役割は、たんにその量的規模が拡大したことにあるのではなかった。重要なのは、量的拡大とともに、輸出構成の重化学工業化がいちじるしくすすんだことにある。第1図によって輸出の重化学工業化率をみると、昭和35年の44.0%から45年には72.4%にまで高まっている。他方この間に、産業構造の重化学工業化は相対的に鈍化して、輸出構成のそれを大きく下回ったから、重化学工業部門の輸出依存度は第2図が示しているようにいちじるしく上昇した。第1次高度成長期の輸出は軽工業品を中心とするものであり、したがって周辺産業、中小企業の市場を形成していたのにたいし、第2期になると中心産業、大企業の重大な市場に転化したわけである³⁾。このことはいいかえれば、輸出がかつての限界的市場から、第2期には設備投

2) 第2期の輸出拡大の要因については、さしあたり、大内力編著『現代日本経済論』東京大学出版会の高橋満氏稿、49-53頁を参照されたい。



(注) 1. 輸出比率 = $\frac{\text{輸出}}{\text{売上高}}$

2. 点線は予測値, △は引締め開始後2四半期目。

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和45年7月号・4頁。

第2図 主要企業の輸出比率

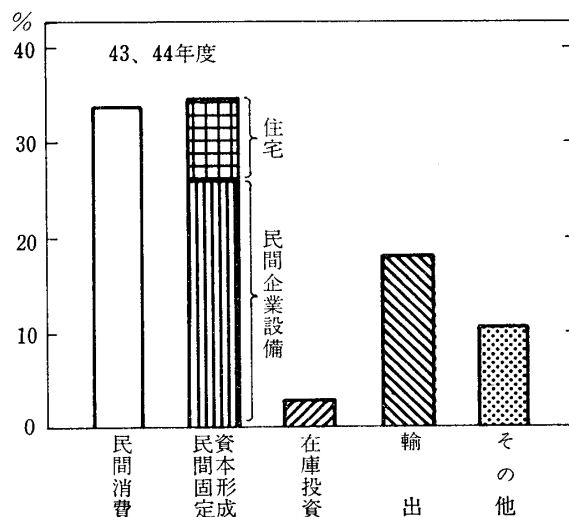
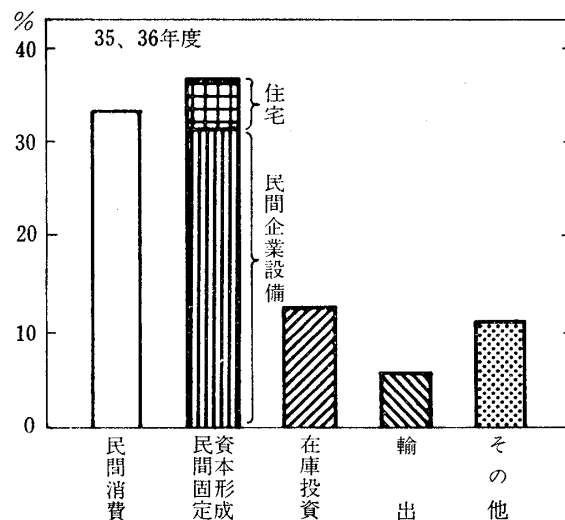
資を誘発して高度成長を主導する基軸市場の1つへ転換したことを意味しているのである⁴⁾。

かくして昭和40年代の前半期には、以上のような財政支出、輸出など外部から政策的に形成・拡大された市場に牽引されて、第1期を上回る設備投資を伴った高度経済成長を再現することとなった。そこでの設備投資は生産力を形成する生産的投資としては、第1期に導入されたアメリカ式重化学工業を国際水準にまで大型化するための投資が中心であった。しかし大型化投資は、戦前にはみられなかった新産業を導入する近代化投資とは異なり、投資資金は比

3) 大内力氏は「輸出主導型」経済の意味を「たんに量的に輸出が拡大することによって経済成長がひびかれるという問題ではなくて、むしろ輸出の中心が中小企業から大企業に移ってきて、……いわば日本の中心的産業が輸出依存率をきわめて高めてきた問題と理解すべきだ」(大内力編『現代資本主義の運命』東京大学出版会、237-38頁)としている。同様の指摘は大内秀明『多極化のなかの日本経済』河出書房新社、第7章にもみられる。

較的少額ですむのにたいし、生産能力はいちじるしく拡大する。そのため後に述べるように、第2期には大型化投資は生産能力の過剰から制約されるようになり、かわって生産力の形成に直結しない第3次産業投資、省力化投資、公害防止投資などが増大したのである。かかる不生産的投資の拡大は第1期にみられたような「投資

4) 昭和40年代の高度成長が「輸出主導型」ともいわれるように、経済拡大にはたした輸出の役割はいちじるしかった。いま、日銀の計算に拠って、設備投資がいかなる需要によって誘発されたかをみると下図のようになる。30年代にくらべて40年代には、民間設備と在庫投資の設備投資誘発割合は低下し、かわって輸出のそれがいちじるしい上昇を示していることがわかる(日本銀行「調査月報」昭和45年2月号、16-17頁)。



(注) 「産業連関表」により推計。

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和45年2月号、16頁。

設備投資の需要要因別誘発割合

が投資をよぶ」という設備投資の波及効果をいちじるしく弱化させることになるので、第2期には高度経済成長を維持するには、不断に外部市場を追加形成・拡大する必要があった。第2次高度成長が「輸出主導・財政補完型」経済成長とよばれるゆえんは、成長の実体的メカニズムが以上のようなものであったからにほかならない⁵⁾。

第2次世界大戦後の高度成長の実体的メカニズムを、このようにとらえることができるとすれば、高度経済成長に必要な資金を形成し、供給する機構、すなわち金融メカニズムも高度成長第1期と第2期では当然異なることになる。人為的低金利政策によって社会的資金を資金不足部門に安価に供給し、さらに不足する資金は日本銀行の通貨増発をもって賄うという金融の基本的体制は、戦後一貫して変らなかったけれども、第1期の金融メカニズムがかかる金融体制のもとで、もっぱら企業部門に融資集中する機構であったのにたいし、第2期にはそれにとどまるわけにはいかなかった。すなわち、蓄積構造の変化に対応して、第2期には産業資金にくわえて財政資金、輸出資金をも同時に形成し、供給する金融機構でなければならなかったのである。

かくてわれわれはすすんで、第2期の金融機構が財政資金、さらには産業資金、輸出資金をいかに形成し、供給したのか、いかにすれば第2次高度成長メカニズムを金融面から明らかにしなければならない。そこでまず、第2次高度成長が必要とした資金は、いかなる内容と性格をもつものであったかを検討することからはじめよう。

2. 国債発行の恒常化

(1) 第1次高度成長期の財政均衡メカニズム 戦後日本の財政では、一貫して積極的財政膨

張政策がとられたにもかかわらず、第1次高度成長期には「均衡健全財政」が維持されたことは周知のとおりである。いま、その財政均衡メカニズムを簡単に示せば、次のようにいうことができるであろう。

まず、各年度の予算編成において、当初予算の規模は経済企画庁の作成する想定成長率を上回る増加率になるように決定された。つまり、財政支出による需要創出の増加率を大きくし、それが民間の投資需要や消費需要をいちじるしく刺激するように編成されたわけである。そして、現実の経済規模が想定成長率をこえて拡大すると、租税構造は税収のGNP弾性値が1以上になるように設定されているので、歳出にみあうあるいは歳出を上回る歳入が生じたのである⁶⁾。

財政の均衡メカニズムをこのように考えると、第1次高度成長期の財政は、均衡財政だからといって景気中立的であったとはいえない。支出の内容が産業基盤投資に偏していたこと、財政投融资をつうじて企業に低利の資金を豊富に供給していたことなど、経費構造のもつ経済刺激的性格は別にして収支構造にかぎってみても、第1期の財政は、まず大規模の支出を先行させて経済を刺激し、その過程で生ずる租税等の増収をもって、事後的に財政均衡を実現し、さらには余剰（自然増収）を生み出すというメカニズムをもっていた。その意味で、第1期の積極財政とは、いわば「大幅な財源先取り」（高橋誠『日本財政のメカニズム』毎日新聞社、131頁）による財政膨張方式にほかならなかった⁷⁾。

だが、それにもかかわらず、第1期の財政が事後的にせよ均衡財政を維持できていたことは、第2期と対比するうえで、注意されなければならない。というのは、そもそも「財源先取り」方

5) 鎌倉孝夫氏は高度成長第1期と第2期の蓄積構造の違いを簡潔に「いわば、資本間の関連だけの蓄積拡大に対して、外的需要による蓄積拡大への転換」と表現している（大内秀明他編『講座 現代資本主義 4巻、戦後日本の基本構造(上)』日本評論社、76頁）。

6) 第1次高度成長期の財政均衡メカニズムについては、林栄夫氏が簡潔にして要領を得た説明をされている。林栄夫編『財政金融』筑摩書房、第1章を参照されたい。

7) 昭和30年代には、実績が政府の想定経済成長率を下回った年はなかった。したがって、政府の経済見通しは過小推定であるという批判も多くだされたが、財政の「財源先取り」運営によって結果的にそうだったといわなければならないだろう。

式による積極財政とはいっても、それ自身が自動的な均衡メカニズムを有しているわけではない。第1次高度成長期の財政が均衡を維持できたのは、基本的には日本経済が実体面で、前節で述べたような自律的拡大能力をそなえていたからに他ならなかった。そこでは、財政・金融面から景気刺激政策がとられると「投資が投資をよぶ」自律的拡大能力が働いて経済規模をいちじるしく拡大し、想定成長率をこえる経済成長を実現させた。この過程は、したがって国際収支の悪化を契機とする引締政策によって人為的に抑制されないかぎり、続くことになったのである。このように、日本経済の自律的拡大能力が、第1期には経済成長見通しをしのぐ財政膨張にもかかわらず、結果的には財政を均衡させ、あるいは自然増収を発生させるとともに、他方では、政府支出の国民総支出に占める割合を17~18%に安定させることになったのである。

(2) 赤字財政への転化

第1次高度成長期の財政均衡メカニズムを以上のように考えると、日本経済の自律的拡大能力がいちじるしく減退した転型期以降には、従来のような財政運営が困難に直面するのは当然であろう。すなわち、経済刺激的大型予算によって財源を先取りし、事後的に補填する財政運営方式の破綻である。

転型期以降の日本財政には、従来にもましていっそうの財政膨張が強く要請されていた。まず、高度経済成長の過程で生じた「ひずみ」を是正して経済拡大の隘路を除去するために、産業基盤整備投資あるいは社会資本の拡充・福祉充実のための支出をさらに拡大することが不可欠であった。くわえてなによりも「転型期」あるいは「構造的不況」といわれた30年代後半期の停滞局面から早急に脱出しなければならないという景気政策のうえから、財政規模の積極的な膨張は必要であったといつてよい。

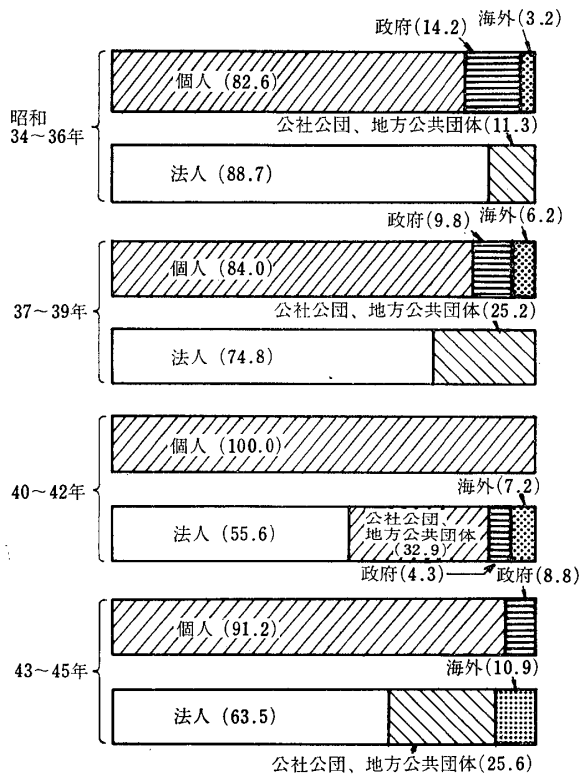
だが他方、日本経済のもつ自律的拡大能力が弱体化して財政支出の需要創出効果あるいは波及効果が減退している以上、歳入は歳出の膨張に

対応した伸びを示さなくなっていた。財政は昭和30年代後半には深刻な財源不足に陥いることとなったのである。

そこで、政府はまず、従来翌々年度に繰り越していた自然増収分（新規剰余金）を当年度の補正予算財源にあてて、かかる収支不足・歳入欠陥を補おうとした（国債が発行されてからは国債減額にも向けられた）。その結果、昭和37年以降になると新規剰余金の発生余地はしだいに縮小し、日本財政の支出先行型収支構造⁸⁾のもとでは、一般会計の日本銀行預託金残高は年間をつうじて赤字を示すようになった。昭和40年以降、従来「単に制度上、法律上の存在」（大蔵省「財政金融統計月報」215号、4頁）でしかなかった大蔵省証券の発行が累増して、国庫の短期の資金繰りを行なうようになったのはその反映である。

さらに、政府は「転型期」以降になると、一般会計支出を抑制するために「一般会計の財政投融資化」を積極的にすすめるようになった。従来一般会計から支出された公共事業の多くが、財政投融資に肩代りされるとともに、新規政策については可能なかぎり、財政投融資へ組み入れられたのである。昭和37年以降になると、したがって一般会計は均衡を維持することができたものの、財政投融資の赤字は急速に拡大することとなった。第3図は各経済部門の資金過不足を時期別に示したものである。これによると昭和34~36年にくらべて37~39年には政府部門の資金余剰が縮小し、公社公団・地方公共団体の資金不足がいちじるしく増大している。そして、ここで重要なのは公社公団・地方公共団体の資金不足の拡大が政府部門を加えた公共部門を全体として昭和37~39年に赤字に転化させたことである。昭和30年代後半の「転型期」以降には、財政は形式的には収支均衡を保っていたものの、実質的には赤字に転化していたといわ

8) 戦後の日本財政では、一般会計は累計支出額が常に累計収入額を上回る支出先行型の収支構造をもっていた。詳しくは大蔵省「財政金融統計月報」226号を参照されたい。



- (注) 1. 上欄が資金余剰部門、下欄が資金不足部門である。
 2. かっちは資金過不足合計額に占める構成比(%)である。
 (引用) 吉田曉「企業金融の変化と最近の特徴」(『経済評論』昭和47年5月号, 70頁)より。

第3図 経済各部門の資金過不足

なければならない。したがって、財政投融资資金を調達するために、30年代後半にはいって激増した政府保証債発行は、事実上「国債発行の肩代り」(宮本憲一「日本資本主義と財政」『現代財政学体系2 現代日本の財政』有斐閣所収, 16頁)の役割をはたしていたわけである⁹⁾。

しかし、以上のような一般会計の財政投融资化によって、一般会計の均衡を維持しながら財政膨張をはかるといふ財政運営は、当然困難に逢着することとなった。そもそも、一般会計の財投化はみせかけの形式的財政均衡にすぎなか

ったことは前述のとおりである。だが、その点は別にしても、「行政の収益事業化」を意味する一般会計の財投化には、おのずから狭い限界があったといつてよい。「転型期」以降に、第1次高度成長期の繰越金を受入れるとともに、一般会計の財投化をはかって維持してきた均衡財政はついに昭和40年度に破綻を生じ、財源補填のための赤字国債2,590億円の発行を余儀なくされた。ここに、戦後日本の「均衡健全財政の原則」は形式的にも維持できず、崩壊してしまったのである。

かくして、昭和41年度以降は「建設国債」の名のもとに実質的には赤字国債が恒常的に発行され、そのもとで財政の積極的な膨張がはかれるようになった。第2表によれば、昭和40年度以降財政支出の積極的拡大がすすめられたことがわかる。一般会計歳出、財政投融资のいずれもが拡大テンポを増し、国民経済に占める割合を高めている。国民経済の伸び率を上回る財政需要が形成されたわけである。だが、かかる財政支出の積極的拡大にたいして、一般財政の租税収入はそれに対応する伸びを示さなくなっていた。

こうした積極的支出拡大によって生じた歳入欠陥を補うために、国債発行は昭和40年度から42年度にかけて急激な増加を示した。また、40年代はじめには一般財政の赤字幅拡大を抑えるために、そのしわよせが財政投融资、地方財政に向けられたので、「転型期」にひきつづいて政府保証債、地方債の発行も急増するようになった(第3表参照)。その結果、一般会計の国債依存度は第4表が示すようにいちじるしく高まると同時に、財政投融资の政府保証債依存度(政府保証債の財政投融资原資全体に占める割合)は昭和36年度の9.9%から次第に増大し、41年度には21.7%のピークにたった(大蔵省「財政金融統計月報」270号, 23頁)。昭和40年代にはいと、赤字財政の度合を急速に強めながら財政膨張はおしすすめられ、高度経済成長の再現がはかられたのである。

もっとも、昭和42年以降、第2次高度成長が

9) 龍昇吉氏によれば、政府保証債の役割は昭和30年代前半期には「財政資金の過不足に応じて増減される限界的資金源」であったが、後半期になると「国債の機能を事実上代替」するものに転化したという(龍昇吉「戦後の資本蓄積と公社債」〔志村嘉一他編『証券経済講座5, 公社債と証券市場』東洋経済新報社, 所収, 122-123頁〕)。

第2表 財政支出の規模

(単位：億円)

昭和 年度	国民総支出 (A)	一般会計歳出 (B)	財政投融资 (C)	B/A	C/A
34	136,089(15.5)	14,950(12.3)	5,621(32.2)	11.0	4.1
35	162,070(19.1)	17,431(16.6)	6,251(11.2)	10.8	3.9
36	198,528(22.5)	20,635(18.4)	8,303(32.8)	10.4	4.2
37	216,595(9.1)	25,566(23.9)	9,513(14.6)	11.8	4.4
38	255,921(18.2)	30,443(19.1)	12,068(26.9)	11.9	4.7
39	296,619(15.9)	33,110(8.8)	14,305(18.5)	11.2	4.8
40	328,125(10.6)	37,230(12.4)	17,764(24.2)	11.3	5.4
41	384,495(17.2)	44,592(19.8)	20,854(17.4)	11.6	5.4
42	453,221(17.9)	51,130(14.7)	24,968(19.7)	11.3	5.5
43	533,680(17.8)	59,371(16.1)	27,833(11.5)	11.1	5.2
44	629,972(18.0)	69,178(16.5)	31,805(14.3)	11.0	5.0
45	732,481(16.3)	81,877(18.4)	37,987(19.4)	11.2	5.2

(注) 1. カッコ内は対前年度増加率。

2. 決算額(実績)。

(資料) 大蔵省「財政統計」、経済企画庁「国民所得統計年報」より算出。

第3表 公社債発行、純増額の推移

(単位：億円)

昭和 年度	国 債 ⁽¹⁾		政 保 債		地 方 債	
	発 行	純 増	発 行	純 増	発 行	純 増
36	—	—	814	649	237	211
37	—	—	1,020	704	307	208
38	—	—	1,477	1,113	407	284
39	—	—	1,794	1,339	468	315
40	1,100	1,100	3,010	2,596	618	408
41	6,750	6,750	4,349	3,612	726	480
42	6,200	6,200	4,118	3,165	838	543
43	4,460	4,460	3,232	2,054	780	471
44	3,900	3,784	3,023	1,486	822	432
45	3,250	3,171	2,632	640	895	409
46	9,356	8,677	3,991	1,680	1,024	485

(1) 6分半利国債の市中引受分。

(資料) 公社債引受協会「公社債月報」各号。

本格化するにつれて国債減額が行なわれ、財政の国債依存度も漸次低下したのは第4表が示すとおりである。しかしここで重要なのは、昭和40年代の第2次高度成長期には、国債の減額が行ないえても、財政は国債発行そのものを取りやめて国債依存から脱却することができなかったことである。くりかえし述べたように、「転型期」以降昭和40年代の日本経済は、その発展動力を政府需要や輸出需要に大きく依存するようになっていた。43年以降になると、とりわけ輸

第4表 国債発行額の推移

(単位：億円，%)

年 度	国債発行額 (A)	一般会計 予算総額 (B)	国債依存度 A/B
40 当 初	0	—	—
補 正 後	2,590	37,447	6.9
41 当 初	7,300	43,142	16.9
補 正 後	7,300	44,771	16.3
42 当 初	8,000	49,509	16.2
補 正 後	7,310	52,034	14.1
43 当 初	6,400	58,185	11.0
補 正 後	4,777	59,173	8.1
44 当 初	4,900	67,395	7.3
補 正 後	4,500	69,308	6.5
45 当 初	4,300	79,497	5.4
補 正 後	3,800	82,130	4.6
46 当 初	4,300	94,143	4.6
補 正 後	12,200	96,589	12.6
47 当 初	19,500	114,676	17.0
補 正 後	23,100	121,189	19.0
48 当 初	23,400	142,840	16.4
補 正 後	18,100	152,725	11.9

(資料) 大蔵省「財政金融統計月報」各号。

第5表 一般会計年度内増収の処分状況

(単位：億円，%)

年 度	補正予 算によ る歳出 増加額 (1)	歳出不 要額 (2)	国 債 減 額 (3)	新規剰 余金 (4)	計 (5)	(1)/(5)	(3)/(5)
40	867	212	618	21	1,293	67.0	47.8
41	1,629	215	645	517	2,576	63.2	25.0
42	2,525	222	906	274	3,483	72.5	26.0
43	987	136	1,779	230	2,860	34.5	62.2
44	1,913	127	774	958	3,513	54.5	22.0
45	2,633	700	4,103	995	7,061	37.3	58.1
46	2,447	835	7,571	2,197	3,762	65.0	201.2
47	7,607	907	3,600	6,420	9,520	79.9	37.8
48	9,885	—	5,300	—	15,185	65.1	34.9
40年度～ 45年度平均	—	—	—	—	—	54.8	40.2

(引用) 三井銀行「調査月報」476号，29頁。

出の伸長がいちじるしく「輸出主導・財政補完型」といわれる高度成長を現出したのである。輸出のいちじるしい伸長がみられるかぎり、需要創出という財政の役割はそれだけ小さくなったといってよい。じっさい、この高度成長の過程で租税の自然増収は再び増加したが、自然増収分の使途を示す第5表によれば、昭和43～45

年度には40～42年度にくらべると補正予算財源として充用する比率が低下し、国債減額に向ける割合は上昇していることがわかる。

だが、自然増収分のうち補正予算財源に向けられる割合が低下したといっても、昭和44～45年度でも4～5割を占めていたことに注意すべきである。昭和43年度以降は総合予算主義の原則が標榜されていたにもかかわらず、それは初年度から崩され、以後毎年大型補正予算が組まれて年度内増収の歳出化がすすんでいたのである。したがって、第2次高度成長期に自然増収が増加して、それを国債減額に向けることができたのは、輸出の急伸にくわえて国債発行をとまなう積極的赤字財政と大型補正予算が牽引した経済拡大の結果に他ならなかった。しかし、このように自然増収分を補正予算の財源と国債減額にふりわけける財政運営は、新規剰余金（次年度繰越金）の発生余地をいちじるしく縮小させ、次年度の国債発行を不可避にしたのである。すなわち、昭和40年代の第2次高度成長期には、国債発行額を漸次縮減し、財政の国債依存度を低めることはできても、国債発行そのものを取りやめることは不可能であったといわなければならない。

かくして、第2次高度成長期には赤字財政の継続によって、財政は民間資金への依存を急速

第6表 非金融部門の資金調達

(単位：億円，%)

	昭和34～36年平均	昭和40～44年平均
公共部門	2,334 (6.3)	20,966 (20.8)
政府	△327 (△0.9)	7,309 (7.3)
公社公団・地方公共団体	2,661 (7.2)	13,657 (13.6)
個人部門	4,841 (13.1)	17,999 (17.9)
法人企業部門	29,651 (80.5)	61,640 (61.3)
計	36,825 (100.0)	100,605 (100.0)

(資料) 日本銀行「調査月報」昭和41年12月号，7頁，第3表，および昭和45年5月号，3頁，第2表より算出。

に深めることとなった。経済各部門の資金調達を示す第6表によれば、公共部門の資金調達が全体に占める割合は、第1期の昭和34～36年にくらべて3倍以上に高まったことがわかる。公共部門が資金不足に転化して資金需要者としての地位が急速に高まった結果、金融市場において民間部門、とりわけ法人企業部門と資金調達をめぐって競合するようになったのである。この点を第7表によって明らかにしておこう。公共部門の資金不足は大部分が国債、地方債、公社公団債などの債券発行によって調達される。第2次高度成長期には「転型期」以降に発行額が急増した公社公団債、地方債にくわえて大量の国債が登場し、公共債発行の規模はいちだんと巨額になった。両高度成長期の公共債発行額

第7表 起債市場の推移

(単位：億円，%)

	昭和34～36年		昭和37～39年		昭和40～44年	
	年 平 均	割 合	年 平 均	割 合	年 平 均	割 合
公社債計 (A)	5,846	(100.0)	8,284	(100.0)	22,650	(100.0)
公共部門発行債	1,459	(25.0)	3,279	(39.6)	14,253	(62.9)
長期国債	26	(0.4)	△126	(△1.5)	4,830	(21.3)
地方債	229	(3.9)	498	(6.0)	1,873	(8.3)
公社公団債 ⁽¹⁾	1,204	(20.6)	2,907	(35.1)	7,550	(33.3)
民間部門発行債	4,387	(75.0)	5,006	(60.4)	8,398	(37.1)
金融債	2,110	(36.1)	3,508	(42.3)	6,062	(26.8)
事業債	2,278	(39.0)	1,498	(18.1)	2,336	(10.3)
貸出金 ⁽²⁾ (B)	25,742		46,798		76,212	
A/B	22.7%		17.7%		29.7%	

(注) 1. 金融公庫債を含む。

2. 政府金融機関貸出を含む。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」より作成。

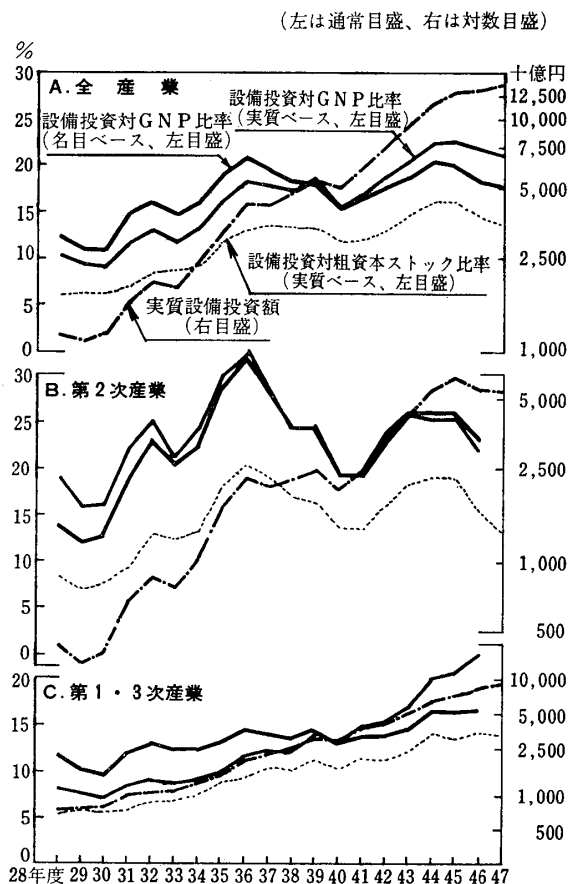
を比較すると、第2期には、地方債は8.2倍、公社公団債は6.3倍になり、国債を加えた全体では9.8倍に拡大している。その間の民間債の増加はわずか1.9倍にすぎなかったため、起債市場に占める公共債の割合は25.0%から62.9%へと一挙に上昇を示したのである。また、こうした公共債発行の膨張は起債市場の規模を全体として拡大することにもなり、起債市場の貸出金市場（市中金融機関および政府金融機関貸出の増加額）にたいする割合は22.7%から29.7%に高まった。第2期になってこのように大量の公共債が発行されると、第1に、構造的に狭隘な戦後の起債市場のもとでは、民間債の発行は圧迫されるようになるし、第2に、起債市場の拡大を導いて金融機関の民間貸出を抑圧することになる。つまり、第2次高度成長期の公共部門は民間部門と競合し、あるいはそれを圧迫して資金を調達するようになったのである。

3. 産業資金需要の変化

(1) 第2次高度成長期の設備投資

前節でみてきたように、「転型期」以降になると公共部門は資金不足部門へ転化して、民間資金への依存を急速に深めてきた。それに伴って、法人企業部門の資金不足は相対的に縮小し、資金の借り手としての地位も低下したが、依然として最大の資金需要者であったことにはかわりはない。2度にわたる高度成長がともに旺盛な設備投資を伴うものであり、その投資の主体が法人企業であれば、法人企業部門が投資超過から恒常的に巨額の資金不足を示して金融市場における最大の借り手となるのは当然である。ここでは、第2次高度成長期に入って法人企業の投資の内容はどのように変化したか、それによって必要とする資金の性格はどのようにかわったかを検討しておくことにする。

第1次高度成長期の投資ブームが新産業の近代化投資を起動力として「投資が投資をよぶ」という関連のなかで現出したのにたいし、第2次高度成長期の投資が財政需要、海外需要などの外部的市場の拡大に主導されて活発化したこと



(注) 1. 設備投資対GNP比率は、進捗ベース（GNPベース）設備投資額に基づく。第2次産業については、第2次産業設備投資額を市場価格表示第2次産業GDPで除して求めた（実質ベース分については、第2次産業GDPを工業製品卸売物価指数を用いてデフレート）。また、第1・3次産業については、第1・3次産業設備投資額を、市場価格表示GDPと第2次産業GDPの差で除して推計（実質ベース分については、GNPデフレーターおよび工業製品卸売物価指数により、それぞれ、GDPおよび第2次産業GDPをデフレート）。

2. 設備投資対粗資本ストック比率は、経済企画庁推計取付ベース設備投資および粗資本ストックに基づく。

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和48年3月号、6頁。

第4図 設備投資比率の推移

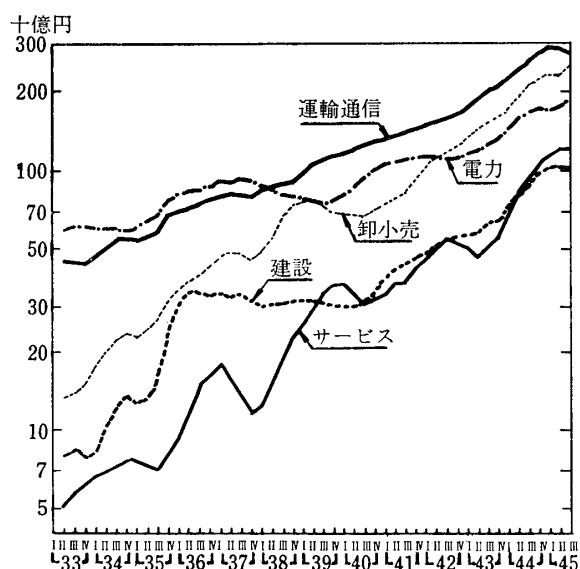
はくりかえし述べたとおりである。いま、両高度成長期の投資規模を比較するために、設備投資比率（設備投資対GNP比率および設備投資対粗資本ストック比率）を示すと第4図のようになる。同図Aによれば、法人企業の設備投資比率は設備投資対GNP比率をとっても、設備投資対粗資本ストック比率をとっても、第2期には第1期を凌ぐ水準にたっていることがわかる¹⁰⁾。つまり、第2次高度成長期の民間企業は

10) もっとも、設備投資対GNP比率をみると、実質ベースでは第2期が第1期を上回っているのにたいし、名目ベースでは両時期の水準はほぼ同じである。この差異はこの間に設備投資財の相対価格が低下したことによる。↗

第1次高度成長の投資ブームをこえる規模の設備投資を行なったといつてさしつかえない。

だがしかし、このような高水準の投資ブームを伴った両高度成長期も、投資の内容にたちいってみると両時期の差異は大きいことがわかるのである。そこでまず、設備投資比率を第4図B. C. によって産業別にみると、1・3次産業では30年代から40年代にほぼ一貫して上昇しているのに対し、2次産業のそれは第2期になると第1期をはるかに下回っている。そしてさらに重要なのは、第1期の投資ブームのピークである35、36年には2次産業の設備投資額が1・3次産業のそれを上回っていたのが、第2期には2次産業の設備投資額の回復・拡大がいちじるしかったにもかかわらず、1・3次産業の設備投資額を凌駕できなかったことである。第2次高度成長期の設備投資水準が全体として第1期のそれを上回っていたのは、じつは2次産業の投資が相対的に停滞するなかで、1・3次産業の投資拡大がいちじるしかったからに他ならない。なかでもとりわけ設備投資の伸長がいちじるしかったのは卸小売の商業とサービス業で、第5図が示しているように、それらの非製造業設備投資に占めるウェイトは第2期には第1期にくらべていちじるしく上昇している。このようにみてくると、第2次高度成長期の設備投資の特徴は、第1期にくらべて製造業をはじめ運輸通信、電力、建設など生産能力の増強に直結する部門の投資は沈滞し、かわって商業、サービスなどの3次産業のウェイトが高まった点にある。同じく設備投資高揚期といっても、産業別・業種別内訳をみると、第2期の投資はそれだけ不生産的・停滞的側面を強めていたといわなければならない。

だが、第2次高度成長期につよまった設備投資の不生産的性格は、3次産業投資の比重増大という点にのみあらわれたわけではなかった。



(注) 季節調整済み3期移動平均値。

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和46年7月号、6頁。

第5図 非製造業の設備投資

第8表 設備投資(粗資本ストック増加額)
の内容(第2次産業)

(構成比, 単位: %)

	35年度下期 ~37年度上期	37年度下期 ~40年度上期	40年度下期 ~46年度上期	46年度下期 ~48年度上期
単純拡張投資 (雇用増に見合う設備拡張)	24.8	21.8	15.1	13.3
能力拡大投資 (生産能力拡大を企図した設備拡張)	60.9	58.2	50.7	41.7
労働力代替投資 (省力投資)	14.5	16.8	24.8	28.7
公害防止等その他投資 (生産能力増に結びつかない設備投資)	1.4	4.3	8.6	15.4
残 差	- 1.6	- 1.1	0.8	0.9

(注) 国民所得統計ベース、40年価格、季節調整済み。

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和49年6月号、8頁。

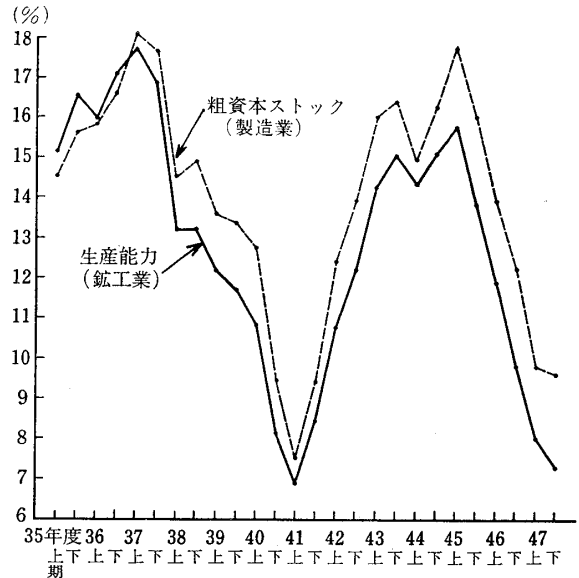
ほんらい生産能力を直接形成する製造業など2次産業の設備投資においても、不生産的性格をもつ投資の比重がいちじるしく上昇していたのである。第8表は2次産業の設備投資を生産能力増強に結びつく投資と不生産的投資に分けて示したものである。それによれば、生産能力拡大に結びつく投資と結びつかない投資は、第1

ㄨ ちなみに、民間設備投資デフレーター対GNPデフレターの比率を示すと30年度の100から46年度には70.7に低下した(日本銀行「調査月報」昭和48年3月号、7頁)。したがって、第2期の設備投資規模は実質的には第1期をこえていたといつてよい。

期にはそれぞれ85.7%、15.9%であったものが、第2期になると65.8%と33.4%に変化している。もちろん、生産的投資の比重低下＝不生産的投資の比重上昇傾向は昭和30年代後半からつついているのであるが、それが急激に進行したのは昭和40年代前半期であることに注意しなければならない。

昭和40年代前半期にかかる不生産的投資が拡大したのは、(1)労働力不足に対処する省力化投資の増大、(2)昭和40年代にはいって立法化のすんだ公害規制によってよぎなくされた公害防止投資、環境保全投資の増大を反映したものであることはいうまでもない。くわえて、第2次高度成長期には、(3)販売促進をはかる営業流通投資が拡大し、さらに、(4)自動車・家庭電器産業などにみられた製品の多様化・高度化のための投資、(5)工場建物の外装・内装投資など、設備投資の分類上、通常は生産設備投資の範疇にいれられているものの、生産力増強には直接寄与するわけではない投資が比重を増大させたのである。第2次高度成長期の設備投資は、以上に述べてきたように、国民経済に占める割合こそ第1期を上回ってはいたが、2次産業の比率が低下したこと、その2次産業では生産能力に直結しない投資の比重がいちじるしく増えたことにみられるように、全体としては不生産的傾向を強めていたのである。

しかしながら、このように設備投資は伸び率が低下したうえに、生産力増強に直結しない投資の比重が増大したとはいっても、それが第2次高度成長期の生産能力の拡大をいちじるしく低下させたわけではなかった点に注意しなければならない。資料の制約上製造業と鉱工業の比較になるが、粗資本ストックと生産能力の増加率を第6図によって対比すると、第2期には粗資本ストックの増加率が低下し、設備投資（粗資本ストック増加額）の3分の1を不生産的投資が占めるようになったにもかかわらず、生産能力の増加率は第1期のピーク時の16～17%台から14～15%台へと2ポイント低下したにすぎない。もちろん、第1期には生産能力の増



- (注) 1. 40年価格表示，季節調整済み。
 2. 前期比増減率は年率表示。
 3. 粗資本ストックは取付ベース（経済企画庁推定，ただし46年度以降は日本銀行調査局推計）。
 4. 鉱工業生産能力は，日本銀行調査局推定生産関数を用いて別途推計。
- (引用) 日本銀行「調査月報」昭和48年3月号，8頁。

第6図 粗資本ストックと生産能力の
前期比増加率

加率が資本ストック増加率を上回っていたのにたいし、「転型期」以降はその関係が逆転したという第6図の示している変化は後に述べるように重要である。それにしても、第2次高度成長期の設備投資が停滞的、不生産的側面を強めたわりには、生産能力の増加率は鈍化しなかったといわなければならない。

第2次高度成長期の鉱工業にみられたかかる投資の停滞と生産能力の拡大という矛盾する現象は、昭和40年代前半期の生産設備投資の内容に起因するものである。第2期における生産設備投資の特徴は生産規模、経営規模を国際水準に平準化する大型化投資にあったということが出来る。第1期の設備投資が新産業の確立とオートメーションの導入を主たる内容とするものであったとすれば、第2期の生産設備投資はかかる新しい生産力体系の基盤のうえにたって、それをさらに大型化し、スケール・メリットを追求するものであった。第1期をつうじてアメリカ式重化学工業という新しい生産力体系の技術的基盤を確立した日本の重化学工業ではあるが、30年代末には生産規模、経営規模ではいま

だ欧米企業に大きくたおけていたからである。したがって、「転型期」以降に資本間の相互波及による経済の自律的拡大がゆきづまって、海外市場への進出が蓄積にとって不可欠な条件になると、そのためには大型化投資をすすめてコストを引き下げ、国際競争力を強化する必要があったのである。重化学工業における大型化投資の展開を具体的にみるならば、たとえば次のようであった。第2次高度成長期には、化学工業では日産1,000トンクラスのアンモニアプラント、石油化学では年産30万トン・エチレンプラントが建設されて国際水準への接近がはかられ、鉄鋼業では800~1,000万トンクラスの世界最大級規模の新工場が建設された。また、電力では50万KWクラスの大容量火力発電所、造船では30万トンから50万トンドック、さらに自動車産業では乗用車専用工場の建設が行なわれるという形で、生産規模の大型化がすすめられたのである¹¹⁾。

ところで以上のように、第2次高度成長期の生産設備投資は第1期の近代化投資によって導入された新しい生産力体系を大型化する投資であったといえるが、大型化投資は第1期の近代化投資と比較すると次のような特徴をもっていた。大型化投資が直接には生産コストの引下げを目的とするものであったことはいうまでもない。両者の関係を具体的に述べると、大型化投資によって生産能力は固定設備への投資を上回って増強されるのが通例であるから、単位生産物当りの固定費を縮減して生産コストを全体として低下させることになる¹²⁾。もちろんこうし

た両者の関係は、生産設備の大型化に伴って産業技術に基本的な変化が生じる場合には当てはまらないが、第2期の生産設備投資が第1期のそれと共通の技術的基盤にたっていたことはくりかえし述べたとおりである¹³⁾。したがって大型化投資が行なわれると、投資資金は比較的少額ですむのに対し、生産能力の拡大はいちじるしいわけである。設備投資の増加率が低下し、不生産的投資がいちじるしく拡大したにもかかわらず、生産能力増加率はそれに対応した低下を示さなかったという前述の第2期の2次産業設備投資にみられた現象は、じつは大型化投資のこうした特徴を反映したものに他ならなかったのである。

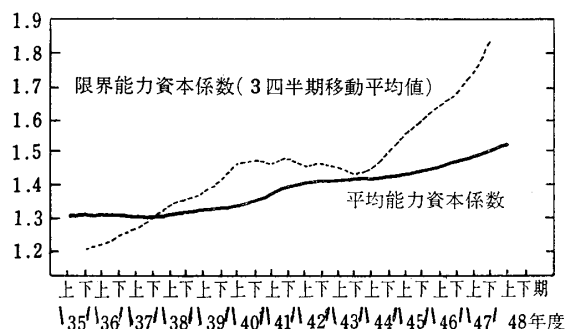
しかし、以上のような2次産業の大型化投資による生産能力の増強がある程度相殺したとはいえ、第2期の設備投資全般にみられた生産力増強に直結しない投資の拡大は、第2期の設備投資の効率をいちじるしく損なうことになった。それは前出第6図にもうかがうことができるが、資本係数の上昇傾向として問題視されるようになったのは周知のとおりである。すなわち、前出第6図が示しているように、第1期の投資ブームでは資本ストック増加率を生産能力の伸び率が超えていたが、第2期の投資高揚期には生産能力の増加率は資本ストック増加率に追いつかなくなっている。それだけ設備投資の効率は減退していると考えてよい。同じことになるが、この点を資本係数の推移をとおしてみると、第7図の限界能力資本係数が明らかにしているように、生産能力を1単位増加させるのに必要な設備投資額は第1期にくらべると第2期にはい

11) なかでも、生産規模の大型化にたおけていた石油化学工業では、石油化学協調懇談会の策定した設備投資調整の基準によって、エチレン・プラントの最小規模は昭和40年には年産10万トンと定められ、42年6月には30万トンに引き上げられた。なお、昭和40年代の産業別設備投資の動向については、さしあたり、日本長期信用銀行産業研究会『主要産業戦後25年史』産業と経済を参照のこと。

12) とりわけ装置産業においては、資本設備費用の増大にくらべて、それが生みだす生産能力の増大の方が大きいことは「0.6乗の法則」と呼ばれている。なお、第2期における大型化投資とコスト低下の関係についての具体的・実証的分析は、「経済評論」連載論文「規模の経済」——1. 化学工業——山下甫(昭和43年1月号)、2. 自動車

産業——滝川靖(2月号)、3. 石油精製産業——高垣節夫(3月号)、4. 鉄鋼業——高橋昇(4月号)、5. 硫安工業——鈴木隆正(6月号)、6. 電力業——山岡剛(8月号)を参照されたい。

13) 技術的基盤を共有する場合には、新しい生産力体系を導入するにしても、投資は比較的少額ですむのにたいし、生産能力はいちじるしく拡大する。たとえば、1920年代に主要産業ですでにベルト・コンベア・システムを普及・確立していたアメリカでは、第2次世界大戦後のオートメーション化によって生産能力は顕著な増強を示したが、それに必要な投資資金はきわめて少額であった(大島清編、前掲書、東京大学出版会、130頁)。



(注) 1. 国民所得統計ベース、40年価格、季節調整済み。
2. 各比率の定義は次のとおり。

$$\text{平均能力資本係数} = \frac{\text{期末粗資本ストック}}{\text{期中能力産出高}}$$

$$\text{限界能力資本係数} = \frac{\text{期末粗資本ストック増加額}}{\text{期中能力産出高増加額}}$$

(引用) 日本銀行「調査月報」昭和49年6月号、9頁。

第7図 能力資本係数の推移(第2次産業)

ちだんと増加している。もちろん、限界能力資本係数が明らかに急激な上昇をたどるのは昭和40年代後半期にはいつてからであるが、第2期の限界資本係数が第1期よりいちだんと高い水準を維持していたこと、それゆえ投資の非効率化がすでに昭和40年代前半期にはすすんでいたことは重視されなければならない。なお、第7図は2次産業の資本係数を示したもののだが、1・3次産業の資本係数は2次産業のそれをはるかに上回って上昇しており、したがって全産業の投資の非効率化は第7図が示す以上のものであった。

第2次高度成長期におけるこうした設備投資の非効率化が、生産能力の増強に結びつかない不生産的投資の比重増大を反映して進行したものであることは、再三指摘したとおりである。それでは、資本係数の上昇というかたちで端的にあらわれる不生産的投資の増大は、第2期の資本蓄積にどのような変化をもたらしたであろうか。その点を第1期と比較して明らかにしておこう。

まず第1に、個別企業ベースでみると不生産的投資の増大は生産性の上昇を抑制してコスト負担を増大し、企業の利潤を縮減する傾向を示すことになる。この点を別にしても、第2に、不生産的投資の増大は経済成長率の鈍化をもたらすことになるのである。一般に設備投資には

「投資の両面効果」があるといわれる。つまり、投資は、①直接に投資財の需要を創出するとともに、②生産力を形成する。くわえて②の生産力の形成は、それをとおして、直接間接の雇用の増大と他産業の生産拡大をもたらす、全体の投資需要をさらに増加させることになる。だがしかし、設備投資のなかで両面効果をもつのは生産設備投資であって、生産能力を形成しない不生産的投資が①の需要創出効果しかもちえないのは明らかであろう。したがって、生産設備投資の比率が低下すれば生産能力の増強をとおして他産業の需要を直接間接的に形成してゆくこと、いいかえれば第1期にみられたような「投資が投資をよぶ」という形で設備投資が経済を主導することは困難にならざるをえなかったのである。かかる事態がまた、生産能力拡大投資を制約することになるのはいうまでもない。かくて第2期になると、民間資本相互の関係で形成される需要の他に、政府需要、輸出などの外部市場を政策をもって追加創出することが、強蓄積をつづけるにあたって不可欠の条件になってくるわけである。

かくして、以上に述べてきたことをここでまとめおくと次のようになる。すなわち、第1次高度成長の過程でアメリカ式重化学工業の導入・移植がほぼ完了して過剰生産能力を生みだしたことで、第2期にはしたがって、強蓄積を再開するために政府需要など不生産的消費の拡大がはかられたこと、それでも生産能力拡大投資は制約され、かわって不生産的投資の比重が増加したことである。日本経済は全体として不生産的・停滞的性格を強めながら、昭和40年代前半期の第2次高度成長を展開したといつてよい。

第2期には日本経済の実体的関係がこのように変化するなかで、ほんらい不生産的性格の強い財政が、資金不足を民間資金に依存しながら、規模を膨張させたのは前節で述べたとおりである。他方、法人企業は資金不足部門である点では第1期とかわりはないが、資金の使途をみるならば、不生産的投資の比重増大が端的に示唆しているように、不生産的部面への充当が拡大

第9表 法人企業の資金運用(全産業)

(単位: %)

	昭和33年	34	35年度	36	41	42	43	44	45
流動資産	35.4	64.2	57.1	48.7	57.3	59.3	50.5	60.1	53.6
現金・預金	12.9	10.9	9.7	6.9	11.2	9.4	11.0	11.1	10.9
売掛金	18.9	45.9	29.3	23.5	33.1	32.1	25.0	33.3	25.7
棚卸資産	△ 11.4	3.5	13.1	12.1	10.7	13.7	9.5	12.0	12.9
固定資産	64.6	35.8	42.9	51.3	42.7	40.7	49.5	39.9	46.4
有形固定資産	54.9	28.4	34.3	41.2	34.8	31.1	38.7	31.0	35.6
土地	2.8	2.2	3.0	3.1	3.1	4.9	5.1	4.4	4.3
投資	6.5	4.7	5.1	6.3	4.6	4.0	5.2	4.0	5.7
資金運用合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1. 各項目とも各年(度)計数から前年(度)の計数をさしひいた数値により構成比を算定した。ただし、昭和35年に調査対象期間の変更が行なわれているので、35年度は34年の計数をさしひいた数値により算定した。

2. 各項目の内容は、

(イ) 売掛金=売掛金+受取手形割引残高

(ロ) 有形固定資産=有形固定資産+減価償却費(特別減価償却費を含む)

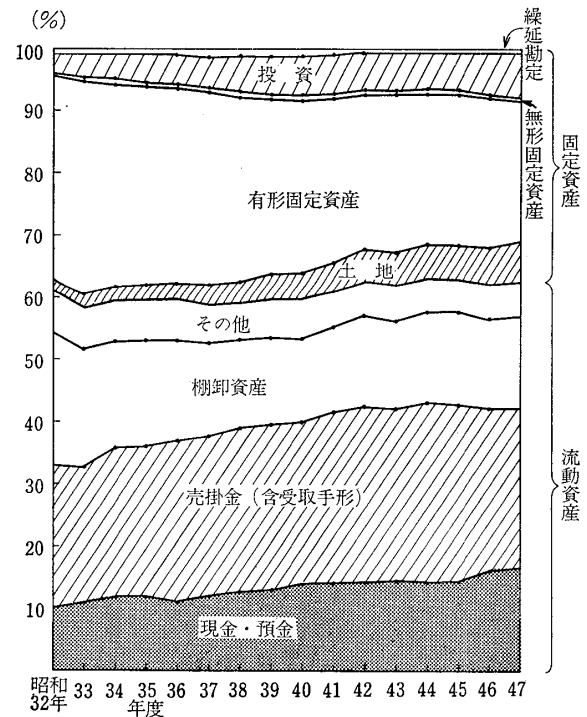
(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」より作成。

した。いいかえれば、第2期の法人企業部門では、生産活動の規模拡大に必要な資金需要を上回って、生産活動に直結しない資金需要あるいは「後ろ向きの資金」需要が拡大し、その結果不足する資金を企業の外部に依存するようになったのである。そこで次に、法人企業の資金需要がいかなる要因から発生したか、またその資金をいかなる方法で調達したかについて検討を加えることにしよう。

(2) 産業資金需要の変化

まずはじめに、法人企業部門の資金需要がいかなる要因から発生したかについて、資金運用の形態を示す第8図と第9表を手がかりにして、明らかにしておこう。法人企業の資産構成を表わす第8図は資本の運用形態をいわばストック面から示しているのにたいし、第9表はそれをフロー面から示したものである。ただし、第9表については、昭和35年に調査対象期間の変更が行なわれて資料の連続性が損なわれていること、および景気変動の影響を大きく受けていることから、必要に応じてふれるにとどめることにする。

そこで第8図によって高度成長第1期と第2期の企業の資産構成を比較して、明らかになる両者の差異を挙げると次のようになるであろう。



(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」より作成。

第8図 法人企業の資産構成(全産業)

第1にみられる変化は、第2期には流動資産のウェイトが高まり、固定資産のウェイトが低下したことである。高度成長のピークであった昭和36年度と45年度の流動資産と固定資産の比率は、それぞれ59.9%、39.8%と63.2%、36.5%であり、この間に流動資産は3.3ポイント上昇したことになる。第2に、流動資産のなかでは

売掛金、現金・預金が増大し、棚卸資産が低下している。第3に、固定資産では有形固定資産の低下、土地、「投資」などの上昇という変化がみられる。とりわけ有形固定資産の低下はいちじるしく、昭和36年度の30.8%から45年度の24.2%へと6.6ポイントの減少である。

年々の資金運用形態を示す第9表においても、第8図とほぼ同様の傾向がうかがえる。すなわち第1に、景気高揚期には企業の資金運用は流動資産から固定資産へ比重を移す傾向があるが、第2期にはその移行が相対的に軽微であった。昭和45年度の流動資産への資金運用は36年度より5ポイントほど高く、したがって固定資産への運用はそれだけ低い。第2に、流動資産への資金運用の低下が軽微であったのは、第1期の景気高揚期にはいちじるしく比重の低下した現金・預金、売掛金が、第2期にはほとんど低下しなかったか、低下が緩慢だったからである。第3に、固定資産にたいする資金運用の上昇が微弱であったのは、大部分は第2期の有形固定資産の比重増大が鈍化していたことによっている。

第8図および第9表が明らかにしている第2期の資産構成と資金運用の変化は、ほぼ以上につきるが、かかる変化は見方を変えると、企業の資産構成が土地を例外とすれば実物資産から金融資産へ比重を移していることを示しているといつてよい。いま同図から実物資産（棚卸資産、土地、有形固定資産）をとりだしてみると、それらの総資産に占める割合は昭和36年度の49.8%から45年度の44.1%へと5.7ポイント低下しているのである。

ところで、実物資産とは一般的には生産活動に直結する性格をもつ資産をさしている。もちろんこのなかには、後に指摘するように、必ずしもそうは規定できない資産も含んでいるのであるが、おおむねそのようにいつてさしつかえない。実物資産をこのように規定できるとすれば、企業の資産構成はじつは第2期には生産活動の拡大に直結しない資産が比重を増大させたといいかえることができるであろう。つまり、有形固定資産、棚卸資産など生産活動に直結す

第10表 売掛金の規模と状況（全産業）

（単位：10億円）

	昭和32年	36	41	45
売掛金(含受取手形)(A)	3,653	8,771	18,862	41,836
売上高 (B)	28,615	51,132	98,370	214,160
国民総生産 (C)	11,080	19,853	38,400	73,214
売掛債権回転率(B/A)	7.83回	5.83回	5.22回	5.12回
A/C	33.0%	44.2%	49.1%	57.1%
売掛債権回転期間	—	1.83月	2.10月	2.19月

（資料）大蔵省「法人企業統計年報」、経済企画庁「国民所得統計年報」より算出。

る資産は低下し、かわって売掛金、「投資」など販売活動の強化に対応する資産の伸長がいちじるしかったのである¹⁴⁾。

そこで第2次高度成長期の企業の資産構成にみられた、以上のような全体的変化をふまえて、次に各資産項目にたちいって、それらが販売活動の強化とどのように関連するかを検討することにしよう。

まず第1に、売掛金の増大は一般的にいえば、決済条件の悪化によって起こるだけでなく、たんに商取引の拡大を反映しているにすぎない場合もある。だが、第2期における売掛金の比重上昇は、第10表が示すようにたんに商取引の拡大に対応したものとはいえない。すなわち同表によれば、戦後の高度成長期には一貫して売上債権は売上高あるいは国民総生産の拡大を上回る伸びを示しているが、第2期には第1期の水準をさらにこえて、売上債権規模の拡大がすすんでいる。したがって、第2期の商取引では売掛債権回転期間が長期化しているように、第1期にくらべていっそう決済条件が悪化していたといつてよいであろう¹⁵⁾。第2期の売掛金の増大

14) 昭和30年代後半からの棚卸資産の比重低下については、その原因としてコンピューター導入などによる在庫管理技術の向上が一般には指摘されている。だがくわえて、中村孝俊氏によれば「原材料など生産過程の在庫を余計に保有する傾向が強」かったのは、「概して売手市場であったし、したがって物価は値上がりの機会が多かった」からであり、30年代後半に原材料在庫の比重が低下したのは買手市場へ転化したからだという。売上債権の増大はかかる関係の裏面をなすわけである（中村孝俊『高度成長と金融・証券』岩波書店、11-12頁）。その限りでは、棚卸資産の低下と売上債権の上昇は過剰生産能力の形成をあらわしているといえよう。

第11表 株式所有状況

(単位: 100万株, %)

年 度 末	報告社数	政府・地方 公共団体	金融機関	証券会社	その他の法 人	外国人	個人その他	合 計
昭和31	2,463	111 (0.6)	4,353 (22.5)	1,258 (6.5)	3,885 (20.0)	35 (0.2)	9,742 (50.3)	19,383 (100.0)
36	4,638	151 (0.3)	15,579 (27.4)	1,502 (2.6)	12,759 (22.4)	154 (0.3)	26,695 (47.0)	56,840 (100.0)
40	4,672	230 (0.2)	25,034 (26.8)	5,015 (5.4)	21,431 (23.0)	215 (0.2)	41,446 (44.4)	93,370 (100.0)
45	3,567	352 (0.3)	39,540 (30.9)	1,495 (1.2)	35,455 (27.7)	216 (0.2)	50,858 (39.8)	127,917 (100.0)

(注) 1. 上場会社および非上場会社の発行する株式について、各年3月末またはそれに近い決算期末における分布状況を調査。

2. 昭和31, 36年度は資本金5,000万円以上, 昭和40, 45年度は資本金1億円以上の株式会社。

(資料) 日本銀行「経済統計年報」昭和46年より算出。

は、かくて物的生産活動の拡大に対応する以上のものを含んでおり、売掛金に運用される資金の性格は第1期にくらべればそれだけ不生産的の性格を強めていたのである。

第2は同じく比率を高めた「投資」の内容についてである。企業の資産項目でいう「投資」は投資有価証券、出資金、関係会社有価証券、長期貸付金、投資不動産等によって構成される。すなわち、大部分が他企業の発行する株式への投資と考えられる。第2期には法人企業の株式投資は、第8図が示すように第1期の水準をこえて拡大したが、その結果、①株式所有の法人化（個人株主から法人株主への転換）（第11表参照）、②株式持合いによる企業集団の組織強化がいつそうすすむようになったのである¹⁶⁾。かかる現象が生じたのは、一般に指摘されているように、資本自由化に対処するために企業が株主安定化工作を意図したことによるといってよい。しかし企業が「転型期」以降に株式投資

を増大させたのは、たんにこうした受身の動機によるだけではなかった。くわえて積極的な要因として、企業集団の結束をかためることによって、企業集団の資金活用を効率化すること、さらにここでの行論との関係からいえば、企業集団内部に販売先を確保できること、システム産業といわれるプラント輸出、軍需産業で優位を保てることなどを見落してはならない¹⁷⁾。いずれにしても、第1期にくらべて生産力拡大投資が制約されていたことが、第2期には販売活動強化を動機の1つとする株式投資の増大を要請するようになったし、他面ではそのことが、株式投資増大の資金的余裕を生んだのである¹⁸⁾。

さて最後は、第2期にはいってさらに比重を低下させた有形固定資産についてである。有形固定資産が企業の生産能力を形成する資産であることは改めて指摘するまでもない。だがしかし前節でくりかえし言及したように、第2期の有形固定資産では、生産力増強に直結する生産

15) 決済期間の長期化は、いうまでもなく重化学工業化の進展によっても生ずる。したがって売上債権の拡大は、産業構造のかかる変化を反映している面もあるが、第2期にはそれを相殺するかたちで、売上高に占める輸出、対政府販売が増大したことに注意しなければならない。輸出および政府販売は国内の企業間取引にくらべて回収条件は良く、輸出および政府販売の増大はそれだけ売上債権の比率を低下させることになるのである。

16) 「転型期」および第2期における株式持合関係の強化については、さしあたり大内力編著『現代日本経済論』東京大学出版会、第3章第3節、木村敏男「巨大企業の産業支配」および奥村宏「企業集団の所有＝支配構造」〔大阪市立大学経済研究所『企業集団と産業支配』日本評論社、所収〕などを参照されたい。

17) この企業集団の結束強化とシステム産業との関連について、柴垣和夫氏はシステム産業は「いずれも技術面あるいは市場面での産業連関の範囲が広く、したがってそこへの進出自体が企業集団としての資本グループの結束を強化する作用をもつと同時に、資本グループの支配力を社会のすみずみまで浸透させることを可能にする特徴をもっている」（柴垣和夫『日本資本主義の論理』東京大学出版会、273頁）と述べている。

18) 株式持合関係の強化について、小湊繁氏は「資本自由化にともなう外国資本の進出に対抗しようとする一面をもつとともに、他面では内部蓄積が設備投資の拡大に比して相対的に高まり、企業の資金運用にあるていど余裕がでてきたことを反映している」（大内力編著、前掲書、253頁）と述べている。

設備投資がいちじるしく比重を低下させていた。かわって、第3次産業投資、省力化投資、公害防止投資などの不生産的投資が拡大したのであるから、生産力を形成する資産の比重低下は、じつは第8図にみられるよりもさらにいちじるしかったといわなければならない。

ところで、第2期に全体としてウェイトを上昇させた3次産業あるいは非製造業のなかで、もっとも高い伸び率を示したのは、卸小売業、サービス業であった。それにたいし、運輸通信、電力、建設業の伸びは比較的緩慢である（前掲第5図参照）。つまり、第2期の有形固定資産の増大にたいしては、省力化設備、公害防止設備を別にすれば、販売活動の強化に結びつく資産の増加が最大の寄与をなしていたわけである。

このように、第2期における企業の資金需要要因を資産構成および資金運用表をとおしてみると、第1期にくらべて生産能力直結設備は停滞し、販売能力増強につながる資産の伸びが大きかったことがわかる¹⁹⁾。企業の資金需要が、第1期には物的生産活動の拡大から主として生じたとすれば、第2期には営業流通設備、売掛金、株式保有など直接間接に販売活動を強化するいわば不生産的資産の増大から発生する割合が高まっていたのである。

第2期の資産構成および資金運用にみられたかかる販売活動強化あるいは不生産的投資のウェイト上昇は、基本的には第2期の蓄積構造を反映したものに他ならない。再三指摘したように第2次高度成長は、財政需要、輸出など外部から政策的に形成される市場の拡大をとおして、

19) なお、第2期にウェイトを高めた資産項目のうち、現金・預金と土地について述べれば次のようであった。

まず、現金・預金の上昇は次節でふれる第2期の金融機関借入金、買入債務の増大、さらには金融機関の収益指向と結びついた歩積み両建ての強化に起因するものであったという（吉田曉「企業金融の変化と最近の特徴」〔経済評論〕昭和47年5月号）および日本銀行「調査月報」昭和46年11月号）。

また、第2期の土地保有の増大は必ずしも工場の新設・拡張にもとづくものとはいえない。公害規制、住民運動による工場立地の困難から将来の用地を確保しておくための土地保有、投機的な土地保有など、いずれにしても生産活動の拡大を直接に反映するものではない土地保有が増大していたと考えられる。

大型化投資をはかるといふメカニズムのもとで実現された経済拡大であった。第2期にはしたがって、それだけ企業の生産能力拡大投資は制約されざるをえず、そのなかで不生産的投資に充用する資金的余裕が生まれると同時に、他方では販売活動をいっそう強化しなければ、生産能力拡大投資をも拡大できないという関係が作りだされていたのである。約言すれば不生産的投資の拡大は、第2次高度成長の停滞的側面を反映するものであったといえることができる。

これまで述べてきたように、第2期には企業の資金需要は、不生産的投資に充用される資金が比重を高めるという形で発生したのであるが、かかる資金需要にたいして企業はいかなる方法で資金を調達したかについて明らかにするのが次の課題である。項をあらためて検討を加えることにしよう。

(3) 産業企業の資金調達

第2次高度成長期の法人企業における資金需要の内容と性格については、これまでみてきたところでほぼ明らかになったが、つぎに企業がその資金をいかなる方法で調達したかを明らかにするために、まず第9図と第12表をかかげておこう。それぞれ前出第8図と第9表にほぼ対応するものである。

第9図によって第2期の資本構成の特徴をみると、第1に明らかなことは、「資本金および新株払込金」のいちじるしい低下によって、自己資本のウェイトが低下していることである。戦後日本の企業の自己資本比率は、戦前とくらべてもあるいは欧米企業とくらべても、いちじるしく低いのであるが、第2期にはその低下がさらにすすんで、昭和36年度の22.3%から45年度の16.1%へおちこんでいる。

第2に、負債のなかでは流動負債がウェイトを微増させているが、それは買掛金の増大によるところが大きい。第3に固定負債の比率上昇は顕著である。なかでも金融機関長期借入金の比率上昇は、第2期にはいつてからいちじるしいが、くわえて金融機関以外からの長期借入金

第12表 法人企業の資金調達(全産業)

(単位: %)

		昭和33年	34	35年度	36	41	42	43	44	45
短 期	他人資金 (A)	41.6	58.9	54.5	41.8	54.5	53.3	46.5	51.9	48.9
	買掛金	7.9	25.6	30.4	31.2	35.9	31.8	20.4	33.9	26.5
	金融機関短期借入金	33.8	33.3	24.1	10.1	18.6	21.5	26.0	18.0	22.4
	(金融機関借入金)	(19.9)	(9.4)	(13.6)	(15.7)	(12.4)	(13.8)	(13.7)	(11.6)	(13.8)
	(受取手形割引残高)	(13.9)	(23.9)	(10.5)	(5.6)	(6.2)	(7.7)	(12.3)	(6.4)	(8.6)
長 期	他人資金 (B)	17.6	14.3	15.6	17.3	8.9	14.9	19.3	14.9	18.3
	金融機関長期借入金	15.6	11.6	10.9	14.3	8.2	12.8	17.8	13.8	16.8
	社 債	1.9	2.7	4.6	3.0	0.8	2.1	1.5	1.1	1.5
	自己資金 (C)	40.8	26.8	29.9	40.9	36.5	31.8	34.2	33.3	32.8
	資本金	13.4	5.2	9.8	14.5	4.8	3.6	5.0	4.2	4.2
	剰余金	5.5	5.2	7.6	6.8	7.3	7.6	8.2	10.9	6.9
	減価償却引当金	21.9	16.4	12.5	19.6	24.5	20.7	21.0	18.2	21.6
	長期資金計 (B+C)	58.4	41.1	45.5	58.2	45.4	46.7	53.5	48.2	51.1
合計 (A+B+C)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
内部金融		27.6	23.2	20.3	25.6	31.3	29.1	29.3	29.0	28.1

(注) 1. 計算の方法は前出第9表に同じ。

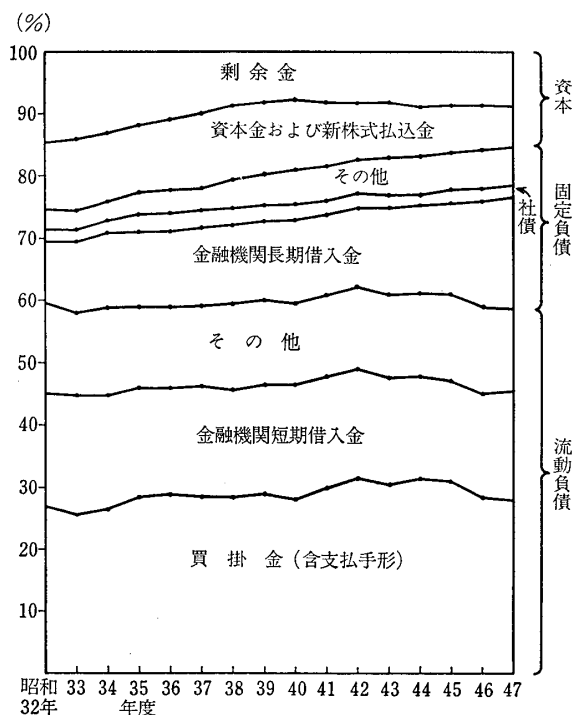
2. 各項目の内容は、

(イ) 金融機関短期借入金=金融機関短期借入金+受取手形割引残高

(ロ) 減価償却引当金=減価償却費+特別減価償却費

(ハ) 内部金融=利益剰余金+減価償却引当金

(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」より作成。



(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」より作成。

第9図 法人企業の負債および資本構成(全産業)

および諸引当金等からなる「その他」の増加も目立つ。その半面では、社債のウェイトは低下している。

以上が第9図から直接えられる第2期の資金調達の特徴である。こうした特徴は換言すれば、第1期に定着した日本の企業金融の構造的特質——すなわち過度の他人資金依存（とりわけ金融機関借入金依存）が、第2期にはいっそう進行したことを示唆しているといつてよいであろう。そこで法人企業の年々の資金調達をフロー面からしめす第12表によって、資本構成にみられた特徴を確認しておこう。資金調達のフローをあらわす第12表は、受取手形割引残高と減価償却引当金が資金源泉として含まれている点で第9図とは異なる。

さて、フロー面からみる資金調達の内訳は、景気変動の影響を大きく受けて年々の変化がいちじるしいが、第12表からよみとれる特徴は第1に、資金源泉としての自己資金の比率は第1期と第2期では大きな変化がみられないことである。しかし、設備投資高揚期の昭和34年～36

年度と43～45年度を比較すると、自己資金の比率は前者が上昇傾向を示して36年度には40.9%にたったのにたいし、後者は年々低下して45年度には32.8%を占めたにすぎないという違いがみられる。かかる違いが生じたのは、第2期の内部金融比率は第1期より高い水準にあったのであるから、ひとえに増資による資金調達の不振に起因していることは明白である²⁰⁾。第2期における自己資本比率の低下はその結果に他ならなかったのである。

第2に、したがって第2期の企業金融が他人資金に主として依存していた点では第1期とかわりはない。他人資金のなかでは、金融機関からの長期、短期借入金の比重が第2期にはいちだんと高まっている点が注目される。ただ、この金融機関短期借入金のなかには、第9表と整合させるために受取手形割引残高の増分が算入されているので、これを除くと、第2期の借入金依存の強化は、長期借入金の増大に負うところが大きいのである²¹⁾。このように、第12表からえられる第2期の企業の資金調達の特徴は、第9図からえられた結果と同じように、金融機関借入中心主義をいっそう強化するかたちで行なわれた点にあるといつてよいであろう。

さて以上の分析をつうじて、われわれは法人企業の資金調達が第2期には金融機関借入金依存をさらに強めるというかたちで行なわれたことを知ったのであるが、ここで注意しなければならないことは、第9図、第12表は法人企業の資金調達の実態を示すものではあるが、国民経

第13表 法人企業部門の外部資金調達

(単位：%)

	外部資金 調達合計 (億円)	借 入 金		株 式 ・ 社 債			対外 債務
			(銀行 借入)		(社債)	(株式)	
昭和32年	16,783				73.9	54.8	23.8
33	15,341	74.8	47.4	21.6	3.8	17.8	3.6
34	19,680	72.8	43.7	21.8	7.4	14.4	5.4
35	27,804	69.4	49.1	25.3	5.5	19.8	5.3
36	41,682	59.9	35.2	32.4	9.3	23.1	7.7
昭和41年	43,409	90.2	55.9	13.5	5.2	8.3	△3.7
42	60,729	84.5	48.8	9.8	4.6	5.2	5.7
43	65,421	85.8	41.9	8.6	2.4	6.3	5.6
44	91,883	85.6	44.1	8.5	3.2	5.3	5.9
45	112,278	83.9	44.1	11.3	3.1	8.2	4.8
32～36年平均	24,258	68.0	44.0	26.5	6.5	20.0	5.5
41～45年平均	74,744	85.5	45.8	10.1	3.5	6.7	4.4

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」より算出。

済の1部門としての法人企業部門の資金調達を明らかにしているのではないということである。つまり、企業が買掛金(支払手形を含む)という形で行なう資金調達は、法人企業全体を国民経済の1部門としてみると、部門内部での資金融通関係であり、大部分が売掛金と相殺されてしまうのである²²⁾。したがって法人企業部門が、金融市場をとおして国民経済の他の部門から、いかなる方法で所要資金を調達しているかについて明らかにするには、企業間信用を除かなければならない。そこで、国民経済の各部門間の金融取引を示す「資金循環勘定」によって、法人企業部門の資金調達をみると第13表のようになる。

同表によれば、これまで明らかにしてきた第2期における法人企業の資金調達の特徴が、いっそうきわだってあらわれていることがわかるであろう。すなわち、第2期になると企業の資

20) 昭和30年代の企業の資金調達は借入金中心ではあったが、景気の上昇から高揚期には社債、株式の発行が増大して、銀行借入を補完し、肩代りしていた(たとえば、中村孝俊、前掲書、29-31頁)。その意味で、株式、社債発行は借入金中心主義の資金調達にとって「限界資金調達源」の役割をはたしていたわけである。

しかし、第2期になると株式、社債の発行はいちじるしく縮小してかかる役割も後退したのである。

21) 第2期にはこのように短期借入から長期借入への比重の移動がみられた。その理由としては、短期借入に主として依存する棚卸資産のウェイトが前掲第8図にみるように低下したことなどが挙げられるが、最大の理由は、戦後は構造的に发育の遅れていた資本市場が、第2期にはさらに狭隘化して株式、社債のウェイトが低下したからである。

22) 買掛金、売掛金のうち、どの程度が法人企業部門内部での信用授受であるかは算出は不可能であるが、大部分がそうであるとみてよい。しかし、法人企業は全体として与信超過であることに注意しなければならない。いま、売掛金の実際の動きをみるために受取手形割引残高を加えて信用供与率(売掛金+受取手形割引残高/買掛金)をだすと、第2期は120～125%の与信超過である(大蔵省「法人企業統計年報」)。したがって、法人企業はこの与信超過分を金融市場から調達していることになる。

金調達では、株式・社債の役割が半減し、それだけ借入金依存がいちじるしく高まっている。ただ、借入金のうち銀行借入の比重は若干上昇したにすぎないのであるから、大部分が銀行以外の金融機関からの借入増加に負っていることは後の行論との関係で注意しなければならない。

これまで明らかにしてきたように、戦後の高度成長期の企業金融は、第1期が生産力拡大のための資金を金融機関借入に依存していたとすれば、第2期には、くわえて不生産的資金需要が増大し、その資金の金融機関依存をいっそう強めたことになる。

さらに第2期には、本来不生産的性格の強い財政支出が赤字財政のもとで拡大し、その面か

らも不生産的資金需要が増大したことは前節で述べたとおりである。

このようにみてくると、くりかえしになるが、第2期の資金需要は全体として不生産的資金需要が増加することによって多様化したといつてよいであろう。他方、かかる資金需要は、戦後は構造的に脆弱な基盤の上にたつ資本市場が第2期にはさらに不振をきわめていたので、大部分が金融機関に集中することとなったのである。そこで都市銀行を中核とする金融機関は、資金不足部門のかかる資金需要にたいして、いかにして資金を形成し、供給したかを明らかにしなければならない。その点についての考察が次章の課題である。